

## Què passa amb els consumidors xinesos?

A primera vista, l'economia xinesa va aguantar notablement el xoc que va representar la pandèmia. Entre el 2015 i el 2019, va créixer a un ritme mitjà anual del 6,7%, mentre que, des del 1T 2023, ha sostingut un ritme de creixement superior al 5%. A nivell extern, les exportacions han crescut a un ritme rècord des del 2020 i han guanyat quota de mercat, ja que algunes de les seves indústries més capdavanteres han assolit una posició de domini global gairebé indiscutit. Però, a nivell intern, la situació és diferent. El consum no acaba de tirar i la inversió continua arrossegada per una crisi al sector immobiliari que sembla que no té fi. En aquest entorn, les vendes al detall han crescut el 5% en l'últim any (en relació amb un ritme gairebé del 10% el 2015-2019) i la inversió està creixent a un ritme del 4% (el 3% el 2023, en relació amb més del 7% el 2015-2019). Un dels símptomes més visibles d'aquesta feblesa de la demanda interna és la confiança dels consumidors, que es va enfonsar al començament del 2022 i, de llavors ençà, no s'ha recuperat. En un article anterior d'aquest informe, hem vist que alguns indicadors econòmics han evolucionat de manera molt diferent als índexs de confiança dels consumidors als EUA i a la zona de l'euro. Les diferències entre l'evolució dels uns i dels altres es poden explicar per diversos factors, entre els quals destaquen els canvis de sensibilitat a determinades variables econòmiques per part de les llars, els biaixos cognitius o les qüestions idiosincràtiques de cada país o regió.<sup>1</sup> I a la Xina?

### Falta de confiança i feblesa del consum: conjuntura o estructura?

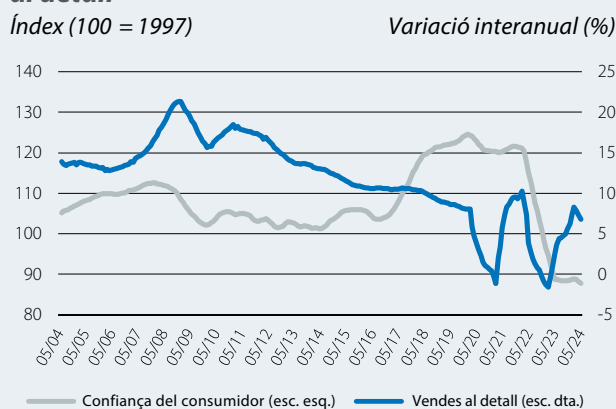
A un entorn econòmic exigent a nivell intern, s'han afegit pressions deflacionistes en els dos últims anys, arran de factors estructurals –com el declivi poblacional– i conjunturals –amb un sector immobiliari en correcció i amb la forta expansió de la capacitat productiva al sector manufacturer durant la pandèmia, que ha comportat problemes de sobrecapacitat. Així mateix, l'alentiment del PIB nominal percebut pels consumidors ha estat més fort del que mostren les xifres de creixement real, amb una desacceleració del creixement de prop del 9,0% el 2015-2019 a menys del 5,0% en l'últim any.<sup>2</sup>

La desagregació per components de la despesa *per capita* revela també alguns canvis en les preferències de consum

1. Vegeu el Focus «[La percepció de l'economia i les seves paradoxes](#)», a l'IM04/2024.

2. Algunes evidències científiques recents també suggereixen que les estimacions oficials de creixement del PIB d'alguns països amb règims autocràtics podrien estar sobrevalorades. Vegeu «Shining light on lies», *The Economist* (1 d'octubre del 2022) i Martínez, L. (2022), «How much should we trust the dictator's GDP growth estimates?», *Journal of Political Economy*, 130 (10), 2.731-2.769.

### Xina: confiança dels consumidors i vendes al detall



Nota: S'utilitzen mitjanes de 12 mesos per a les dues variables.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística de la Xina.

de les llars xineses. Entre les partides més importants, destaca un fort alentiment de la despesa en habitatge en relació amb el període anterior a la pandèmia, mentre que la despesa en alimentació fins i tot s'ha accelerat. Igualment, el consum s'ha alentit més a les zones urbanes que a les zones rurals.<sup>3</sup>

Aquests factors, sumats al moment i a la rapidesa de la caiguda inicial, apunten a un denominador comú de la falta de confiança i de la feblesa recent del consum de les llars xineses: el sector immobiliari. I és que l'enfonsament de la confiança dels consumidors coincideix gairebé en el temps amb el ràpid deteriorament de l'índex del clima al sector immobiliari (vegeu el segon gràfic). Això sí, a més a més, en un moment en què el país es veia assolat per una nova onada de contagis que va comportar extensos confinaments a les ciutats més grans del país i va amplificar les dificultats al sector. De llavors ençà, l'índex de confiança dels consumidors no s'ha recuperat.

Tot això fa pensar que, rere la falta de confiança dels consumidors, hi ha factors conjunturals xinesos –i, en certa manera, específics del país. Però rere la falta de consum a la Xina també hi ha factors estructurals. En Focus anteriors, hem explorat alguns factors explicatius de l'alta taxa d'estalvi de les llars (i corresponent baixa taxa de consum) al país,<sup>4</sup> pròxima al 35%, molt superior a la regis-

3. D'altra banda, l'alentiment del ritme de creixement de la renda disponible va ser una mica més intens en els quintils extrems de la distribució, és a dir, entre els 20% amb menys i més ingressos. A més de l'efecte renda negatiu més fort en aquests grups, és raonable assumir que l'efecte riquesa derivat de la crisi immobiliària és més fort en els quintils superiors de la distribució d'ingressos. D'una banda, les caigudes de preus són més fortes a les ciutats *Tier 1* (on es concentren els ingressos més alts) i, de l'altra, aquest grup sol tenir una exposició elevada al sector.

4. Vegeu, per exemple, el Focus «[Els símptomes de la Xina: més que COVID](#)», a l'IM12/2022.

trada en economies avançades o en economies amb un nivell de desenvolupament similar, una tendència que s'ha reforçat en els últims anys. L'enquesta trimestral de dipositants del Banc Popular de la Xina recull, des del 2020, una tendència a l'alça en la proporció d'enquestats que desitgen estalviar més en el futur i una tendència a la baixa en els que desitgen invertir més. Amb el xoc doble de la pandèmia i de la crisi immobiliària, les llars xineses s'estan tornant encara més prudents davant la incertesa sobre el futur i la dificultat de trobar alternatives d'inversió atractives.<sup>5</sup>

**Confiança i consum: causes i conseqüències**

La crisi al sector immobiliari xinès ha afegit una nova dimensió al baix consum crònic que s'observa al país i que es troba ara en una mena de retroalimentació, causa i conseqüència alhora de la falta de confiança dels consumidors.

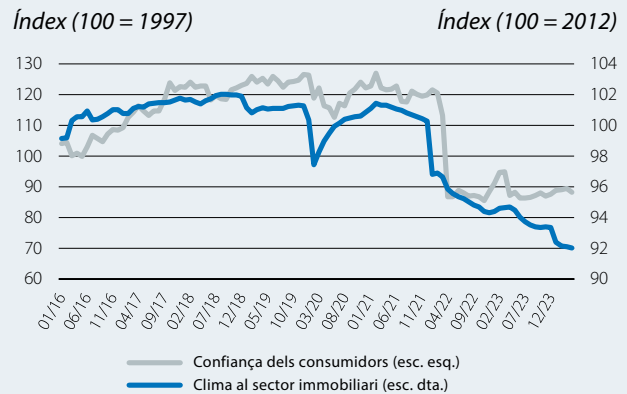
A més de l'immobiliari, altres factors també han contribuït al deteriorament del sentiment econòmic, com l'elevada taxa d'atur juvenil, l'empitjorament de l'entorn econòmic en alguns sectors (com en els béns de consum durador) o l'augment percebut dels riscos externs. A curt termini, és poc probable que s'observi una recuperació sostinguda de la confiança sense que es produeixin canvis de fons en aquestes variables.

Sembla que les receptes clàssiques de les autoritats xineses –més inversió i més exportacions– s'estan esgotant en un entorn de deute elevat, de rendiments decreixents de la inversió en infraestructures, de sobrecapacitat al sector manufacturer i d'una quota de mercat global en màxims, tot plegat en un context de tensions comercials creixents. Potser la falta de confiança es pot vincular a un factor més: els dubtes de les llars sobre la capacitat de les autoritats xineses per trobar solucions eficaces a una confluència de crisis que es retroalimenten.

En aquest sentit, serà particularment interessant seguir el Tercer Ple en aquest mes de juliol, la sessió plenària en què, cada cinc anys, el Partit Comunista Xinès sol discutir i anunciar les grans reformes i prioritats en diferents àmbits. Malgrat que sol trigar a revelar els detalls, és possible que s'assenyali una major aposta per polítiques pel costat de la demanda, amb mesures de suport directe a les llars, expansió de programes de despesa social o un reforç de les mesures de suport al sector immobiliari. D'altra banda, també podria assenyalar un reforç de les «reformes» que s'han vist en els últims anys, amb mesures d'estímul a l'oferta i el foment de la «seguretat econòmica» del país. Recentment, les autoritats xineses han subratllat el

5. Per exemple, els principals índexs borsaris, com el Shanghai Composite i el Shenzhen Composite, estan acumulant pèrdues des de l'esclat de la crisi immobiliària a l'estiu del 2021.

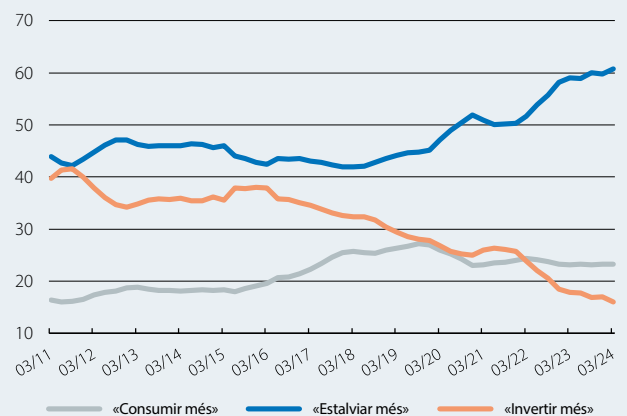
**Xina: confiança dels consumidors i clima al sector immobiliari**



**Nota:** L'índex de clima al sector immobiliari és un índex compost que mesura l'activitat agregada al sector utilitzant indicadors de compravendes, d'inversió immobiliària i de vendes de terrenys.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística de la Xina.

**Xina: confiança dels consumidors – decisions futures de consum, d'estalvi i d'inversió**

Respostes afirmatives a cada pregunta (% del total)



**Nota:** L'enquesta de dipositants urbans es realitza trimestralment a una mostra de dipositants a 50 ciutats de gran, de mitjana i de petita dimensió. Es trien 50 dipositants de 400 bancs de manera aleatòria, amb 20.000 participants en total en cada trimestre. Entre altres preguntes sobre expectatives i sobre sentiment en relació amb els ingressos, amb l'ocupació i amb els preus, els participants responen també una pregunta sobre la seva voluntat de «consumir més», d'«estalviar més» o d'«invertir més» en els propers trimestres. Les tres opcions s'exclouen mútuament.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del Banc Popular de la Xina.

seu enfocament en la qualitat del creixement econòmic. Estaran finalment disposades a apostar per la fortalesa del consum de la segona major economia del món?

*Luís Pinheiro de Matos*